

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan yang menjalankan kegiatan operasional dan guna mempertahankan eksistensi perusahaan dalam persaingan bisnis, mulai dari ekspansi usaha, inovasi produk, diferensiasi produk yang pada akhirnya berdampak pada kebutuhan dana yang semakin meningkat. Oleh sebab itu, dibutuhkan pihak lain yang mampu memberikan pendanaan kepada perusahaan seperti investor ataupun kreditur. Selain pendanaan dari investor dan kreditur, perusahaan juga dapat menerbitkan saham atau obligasi yang akan diperjualbelikan di pasar modal guna memperoleh dana dari pihak penyedia dana. Akibat dari penerbitan saham dan obligasi tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya sebagai pengembalian atas pemberian dana yang diberikan investor dan kreditur, biaya tersebut disebut dengan biaya modal ekuitas.

Wiwik (2005) menjelaskan bahwa *cost of equity capital* adalah besarnya *rate* yang digunakan investor untuk mendiskontokan dividen yang diharapkan diterima di masa yang akan datang. Tingkat imbal hasil saham yang dipersyaratkan adalah tingkat pengembalian yang diinginkan oleh investor untuk menanamkan uangnya di perusahaan, dan dikenal

dengan sebutan biaya modal ekuitas. *Cost of equity capital* (biaya modal ekuitas) merupakan tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyedia dana, baik investor (*cost of equity*) maupun kreditur (*cost of debt*). Namun, ekuitas biasa baru diperoleh melalui dua cara : dengan menahan laba tahun berjalan dan dengan menerbitkan saham biasa baru. Maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal ekuitas merupakan biaya yang timbul akibat menahan laba tahun berjalan dan juga timbul akibat penerbitan saham biasa.

Dalam suatu pasar yang didominasi oleh investor yang menghindari risiko, efek yang lebih berisiko harus memiliki pengembalian yang diharapkan lebih tinggi seperti yang diestimasikan oleh investor dengan *margin* pengembalian efek kurang berisiko. Karena tidak akan ada investasi yang dilakukan, kecuali jika tingkat pengembalian yang diharapkan cukup tinggi untuk mengompensasi risiko yang ditanggung oleh investor. Semakin tinggi tingkat risiko suatu efek, pengembalian yang diharapkan juga harus makin tinggi untuk menarik investor agar membeli (atau memiliki) efek tersebut.

Terdapat fenomena yang terjadi mengenai *cost of equity capital*. Kasus yang pertama adalah dimana PT. Greenwood Sejahtera Tbk. (GWSA) memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham. Keputusan tersebut diambil melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang digelar perseroan pada 26 Mei 2017. Pada 2016,

perseroan yang bergerak di bidang pembangunan dan pengembangan, investasi, perdagangan, perindustrian, jasa dan angkutan itu, mengantongi laba sebesar Rp 207,9 miliar. Laba ini turun dari tahun sebelumnya sebesar Rp 1,2 triliun. Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk mengalokasikan sebesar Rp 5 miliar dari laba 2016 sebagai dana cadangan. Sedangkan sisanya digunakan untuk menambah saldo laba (*retained earning*) untuk mendukung operasional dan pengembangan perseroan (economy.okezone.com)

Kasus cost of equity capital yang kedua terjadi pada PT. Gading Development Tbk (GAMA) menyepakati untuk tidak membagikan dividen di tahun 2017. Kesepakatan tersebut diterangkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) yang diselenggarakan pada Rabu (14/6) di Jakarta. Sisa laba bersih tahun 2016 akan digunakan untuk pengembangan perseroan. Laba bersih perseroan pun juga turun 76.1% di tahun 2017. Pada tahun 2016, laba bersih perseroan sebesar Rp 1,19 miliar. Padahal di tahun 2015 perseroan mampu meraup laba bersih sebesar Rp 4,98 miliar (investasi.kontan.co.id).

Berdasarkan fenomena yang telah dikemukakan, maka berikut adalah data perbandingan pembagian dividen dari perusahaan PT. Greenwood Sejahtera dan PT. Gading Development pada periode 2013-2017 :

Tabel 1.1
PERBANDINGAN PEMBAGIAN DIVIDEN

Tahun	PT. Greenwood Sejahtera Tbk.		PT. Gading Development Tbk.	
	Dividen	Total Aset	Dividen	Total Aset
2013	-	2.045.701.784.445	-	1.290.583.599.639
2014	-	2.292.661.995.500	-	1.390.092.733.576
2015	-	6.805.277.762.308	-	1.336.562.720.363
2016	-	6.963.273.062.204	-	1.344.868.368.117
2017	-	6.718.991.015.949	-	1.402.556.223.275

Sumber: Laporan Keuangan, diolah

Fenomena ini tidak mengherankan, sebab perusahaan-perusahaan sektor *real estate* di Indonesia tidak selalu membagikan dividennya kepada para investor, namun juga terkadang perlu menahan labanya untuk digunakan sebagai modal investasi di tahun berikutnya salah satunya menambah aset perusahaan. Tetapi, ketika investor berinvestasi pada saham *go public*, terdapat banyak faktor yang perlu diperhatikan dan dipertimbangkan dalam memilih saham yang baik. Saham *go public* sendiri menjanjikan tingkat pengembalian yang tinggi tetapi juga memiliki risiko yang tinggi karena sifat komoditi yang sangat peka terhadap perubahan baik di bidang politik, ekonomi dan moneter. *Cost of equity capital* merupakan salah satu cara untuk menilai ketika investor atau penanam modal akan memutuskan apakah suatu saham tersebut menguntungkan atau tidak. Dan salah satunya bisa melihat dari apakah perusahaan tersebut membagikan dividen setiap tahun atau tidak. Oleh

karena itu menarik untuk dikaji, sebab perusahaan sektor *real estate* di Indonesia adalah salah satu pilihan investasi yang menarik bagi investor.

Terjadinya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemilik modal akan mengakibatkan asimetri informasi. Menurut Suwardjono (2005:74), pihak investor/kreditur dipandang memiliki hubungan keagenan dengan manajemen, ini akan mengakibatkan asimetri informasi diantara kedua belah pihak dimana manajemen lebih menguasai informasi perusahaan. Komalasari dan Zaki (2001), hubungan keagenan ini yaitu manajer sebagai agen dan investor sebagai prinsipal. Situasi yang muncul karena investor sebagai prinsipal tidak mengetahui informasi dan kinerja para manajer sebagai agen yang mengakibatkan prinsipal tidak bisa menentukan peran serta dan usaha-usaha agen terhadap output perusahaan yang sesungguhnya.

Upaya untuk mengatasi asimetri informasi yang akan menimbulkan kerugian bagi pemegang saham atau calon pemegang saham maka dibutuhkan pengungkapan informasi yang relevan mengenai perusahaan di laporan keuangan. BAPEPAM (Badan Pengawasan Pasar Modal) adalah badan regulator yang mengatur perlindungan pemegang saham mengenai praktik pengungkapan informasi perusahaan publik. Semakin rendah asimetri informasi yang terjadi di perusahaan, maka semakin rendah pula *cost of equity capital* yang dikeluarkan oleh perusahaan, untuk meminimalisir investor agar tidak mengeluarkan biaya untuk mendapatkan

informasi. Beberapa penelitian berbeda mengenai asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Ratri dan Ahmad (2015) menyebutkan bahwa asimetri informasi berpengaruh signifikan terhadap *cost of equity capital*. Penelitian Agus (2013) menghasilkan bahwa asimetri informasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian Felia dan Kurnia (2017) menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara asimetri informasi terhadap *cost of equity capital*. Penelitian Restu (2016) membuktikan juga bahwa asimetri informasi tidak berpengaruh terhadap *cost of equity capital*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* adalah pengungkapan informasi yang dilakukan oleh pihak manajemen atau perusahaan, yaitu tingkat pengungkapan sukarela. Perusahaan yang tidak memberikan pengungkapan informasi sukarela yang memadai dianggap oleh investor sebagai laporan keuangan yang berisiko (Gulo, 2000). Menurut Clarkson et al (1996:69,79), “Apabila investor menilai suatu perusahaan berisiko tinggi berdasarkan laporan keuangan yang dihasilkan, maka nilai *return* yang diharapkan oleh investor juga tinggi, yang pada gilirannya akan menyebabkan tingginya *cost of equity capital* yang harus dikeluarkan perusahaan”. Informasi yang tertuang dalam laporan keuangan menurut BAPEPAM No.Kep 38/PM/1996 dikelompokkan menjadi dua diantaranya yaitu, pengungkapan yang bersifat wajib (*mandatory disclosure*) dan pengungkapan yang bersifat sukarela (*voluntary*

disclosure). Perusahaan umumnya hanya mengungkapkan informasi yang wajib. Pengungkapan sukarela adalah pengungkapan yang dilakukan perusahaan diluar apa yang diwajibkan oleh standar akuntansi atau badan pengawas (Suwardjono, 2005:538). Pengungkapan sukarela dilandasi oleh teori pensignalan.

Manajemen lebih sering untuk mengungkapkan informasi privat yang menurutnya berita baik (*good news*) yang diminati oleh investor. Pengungkapan sukarela merupakan pilihan bebas manajemen untuk memberikan informasi akuntansi dan informasi lainnya yang dipandang relevan untuk pembuatan keputusan oleh para pemakai laporan tahunan. Beberapa penelitian berbeda mengenai *voluntary disclosure* terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Menurut penelitian Indayani dan Dewi (2013) memaparkan bahwa pengungkapan sukarela secara individual berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Penelitian Restu (2016) juga membuktikan bahwa pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan menurut penelitian yang dilakukan Dinilla (2015) dan Eka, Anik, dkk (2017) mengatakan bahwa variabel pengungkapan sukarela (*voluntary disclosure*) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Salah satu faktor lainnya adalah *Good Corporate Governance*. Pasar modal seperti Bursa Efek Indonesia diperlukan pentingnya

penerapan GCG. Pentingnya penerapan GCG dapat memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan, sehingga perusahaan di Indonesia dapat bersaing secara global. Peran dan tuntutan para investor dan kreditor asing mengenai prinsip *corporate governance* merupakan salah satu faktor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Maka semakin besar penerapan *corporate governance* maka akan menurunkan *cost of equity capital* suatu perusahaan.

Forum for corporate governance in Indonesia (2001), mendefinisikan *Corporate governance* yaitu seperangkat peraturan yang mengatur pemegang saham, kreditor, pemerintah, karyawan, pemegang kepentingan internal dan eksternal yang berkaitan dengan hak dan kewajiban perusahaan. Beberapa penelitian berbeda mengenai *good corporate governance* terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Peneliti Viona dan I Ketut (2016) serta Lima dan Antonio (2013) menyebutkan hasil penelitiannya bahwa *good corporate governance* berpengaruh signifikan negative terhadap *cost of equity capital*. Peneliti lain Dessy dan Yen (2013) menyebutkan bahwa *good corporate governance* berpengaruh positif yang tidak signifikan terhadap *cost of equity capital*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* adalah beta pasar (*stock beta* / beta). Jogiyanto (1998:193), mendefinisikan beta sebagai berikut:

Suatu alat pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas terhadap *return* pasar. Dimana beta ke-I mengukur volatilitas *return* sekuritas ke-I dengan *return* pasar dan beta portfolio dengan *return* pasar. Oleh sebab itu beta adalah pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau *portfolio relative* terhadap pasar.

Penelitian Eka, Anik, dkk (2017), Tety dan Siti (2014), serta Embong, Norman, et al (2013) membuktikan bahwa beta saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian Siti dan Rohmawati (2016) menghasilkan bahwa beta saham berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Salah satu faktor yang mempengaruhi *cost of equity capital* yaitu ukuran perusahaan. Semakin besarnya ukuran perusahaan maka semakin besar pula hal-hal yang harus diungkapkan dalam pengungkapan (Jensen dan Meckling, 1976). Pernyataan tersebut berhubungan dengan teori keagenan, semakin besar ukuran perusahaan maka akan menyebabkan biaya keagenan yang besar pula. Perusahaan besar akan lebih banyak mengungkapkan informasi untuk mengurangi biaya keagenan tersebut. Bambang (2008:313), mendefinisikan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan atau nilai aset. Sedangkan menurut Malleret dan Thierry (2008:233) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai seperangkat kebijaksanaan yang ditetapkan dengan baik yang harus dilaksanakan oleh perusahaan

yang bersaing secara global. Beberapa penelitian berbeda mengenai beta pasar terhadap *cost of equity capital* memberikan hasil yang berbeda. Penelitian Yati (2017), dan Restu (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *cost of equity capital*. Sedangkan penelitian Embong, Norman, et al (2013) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *cost of equity capital*.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena adanya ketidakkonsistensian pada hasil penelitian terdahulu semakin menambah perdebatan diantara praktisi ataupun untuk peneliti. Berdasar hal tersebut, peneliti ingin menguji lebih lanjut mengenai *Cost Of Equity Capital* yang berjudul **PENGARUH ASIMETRI INFORMASI, PENGUNGKAPAN SUKARELA, *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*, BETA SAHAM DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *COST OF EQUITY CAPITAL* PADA PERUSAHAAN PUBLIK SEKTOR *REAL ESTATE* DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017.**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah terurai di atas, penelitian ini memiliki uraian masalah sebagai berikut :

1. Apakah asimetri informasi berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*?

2. Apakah pengungkapan sukarela berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*?
3. Apakah *good corporate governance* berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*?
4. Apakah beta saham berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*?
5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum berikut adalah tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini.:

1. Menganalisis pengaruh asimetri informasi terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*.
2. Menganalisis pengaruh pengungkapan sukarela terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*.
3. Menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*.
4. Menganalisis pengaruh beta saham terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*.

5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap *cost of equity capital* pada perusahaan publik sektor *real estate*.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak berikut ini:

1. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan sarana untuk memperbanyak referensi tentang *cost of equity capital* dan penelitian ini juga berguna sebagai bahan acuan untuk penelitian selanjutnya.
2. Bagi perusahaan, sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam pengambilan keputusan agar dapat menjaga kepercayaan investor dan dapat menarik investor baru untuk dapat menginvestasikan dananya di perusahaan.
3. Bagi investor, untuk memberi gambaran kepada investor dalam mengambil keputusan investasi, karena investor menginginkan adanya keuntungan atau imbalan hasil yang diinvestasikan secara kontinyu.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan proposal skripsi pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi mengenai alasan mengapa penelitian ini dilakukan yang terdiri dari subbab latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan proposal skripsi.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan mengenai landasan teori yang menjadi tujuan utama penelitian ini, review tentang penelitian masalah, kerangka pemikiran, dan hipotesis yang akan membentuk kerangka teori yang berguna dalam penyusunan penelitian ini.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang cara yang dipilih untuk memperoleh jawaban atas permasalahan yang diajukan, batasan-batasan penelitian, pengidentifikasian variabel, sampel dan metode pengambilan sampel, data penelitian definisi operasional variabel serta teknis analisis data.

BAB IV: GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran subjek penelitian, analisis data dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V: PENUTUP

Bab ini menjelaskan mengenai kesimpulan dari penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian yang dialami oleh peneliti dan saran bagi pihak-pihak yang terkait.